

**ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET ,
DEBT TO EQUITY RATIO, FIRM SIZE,
GROWTH dan FREE CASH FLOW TERHADAP
DEVIDEND PAYOUT RATIO
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

ESTIKA MAULIDA PRIYO
C2A009175

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Estika Maulida Priyo

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009175

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET , DEBT TO EQUITY RATIO, FIRM SIZE, GROWTH dan FREE CASH FLOW TERHADAP DEVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, M.M

Semarang, 21 Mei 2013
Dosen Pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampurno, M.M)
NIP. 195905081987031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Estika Maulida Priyo

Nomor Induk Mahasiswa : C2A009175

Fakultas/ Jurusan : Ekonomi/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET , DEBT TO EQUITY RATIO, FIRM SIZE, GROWTH dan FREE CASH FLOW TERHADAP DEVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 15 Juli 2013

Tim Penguji:

1. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M (.....)
2. Drs. Prasetiono, M.Si (.....)
3. Erman Denny Arfianto, SE, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Estika Maulida Priyo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET , DEBT TO EQUITY RATIO, FIRM SIZE, GROWTH dan FREE CASH FLOW TERHADAP DEVIDEND PAYOUT RATIO** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 21 Mei 2013

Yang membuat pernyataan,

(Estika Maulida Priyo)

NIM: C2A009175

MOTTO

Life is like riding a bicycle-in order to keep your balance, you must keep moving.

If you don't build your dream, someone will hire you to help build theirs.

The world is a book, and those who do not travel read only a page.

Kupersembahkan Skripsi ini untuk :
Kedua orang tuaku,
Keluarga dan orang-orang tersayang

ABSTRACT

Manufacturing company is the main proper of the industrial development in Indonesia, as well as in term of dividend payment to shareholders. This research aimed to examine the influence of Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Growth, Firm Size dan Free Cash Flow (FCF) to Dividend Payout Ratio (DPR) in manufacturing companies which listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2008 to 2011.

The research sample consisted of 25 companies of 123 manufacturing companies listed on IDX by the observation numbers of 100 observational data. The sampling method was done by using purposive sampling. The researched data was obtained from ICMD, IDX and Financial Statements in 2008-2011, and all of them were audited. The data analysis technique used in this research is multiple linear regression. Hypothesis testing using t statistics used in this research to test the partial regression coefficients as well as f-statistics to test the significance of the influence together, with the level of significance of 5%. Other than that, all the variables had been tested with the Normality test, Multicollinearity test, Heteroskidastity test and Autocorrelation test.

The results showed that all variables passed the classical assumption test and suitable to be used as research data. T-test statistical on Dividend Payout Ratio (DPR) indicated that the Debt to Equity Ratio (DER) has significant negative influence on Dividend Payout Ratio (DPR). Firm Size has positive influence on Dividend Payout Ratio (DPR). Free Cash Flow (FCF) has negative influence on Dividend Payout Ratio (DPR). Return on Asset (ROA) and Growth has insignificant positive influence on Dividend Payout Ratio (DPR). F test stated that all variables in this research has positive influence and significant to the Dividend Payout Ratio (DPR). We suggest to investors in Indonesia Stock Exchange pay more attention to information released by company in making their investment decisions. Moreover, estimation regression result indicate the predictive ability of all the independent variables to the Dividend Payout Ratio (DPR) by 10,5%. While as many as 89,5% are influenced by other factors outside the research.

Keywords : Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Growth, Size Free Cash Flow (FCF), Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Perusahaan manufaktur merupakan penompang utama perkembangan industri di Indonesia begitu juga dalam hal pembagian dividen kepada para pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth*, *Firm Size* dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 hingga 2011.

Sampel penelitian terdiri dari 25 perusahaan dari 123 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dengan jumlah pengamatan sebanyak 100 data pengamatan. Akan tetapi setelah dikurangi outlier jumlah data pengamatan menjadi 90 data. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling. Data yang diteliti diperoleh dari ICMD, BEI dan Laporan Keuangan tahun 2008-2011 yang telah diaudit. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Uji hipotesis menggunakan t statistik digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu semua variabel telah diuji dengan uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel lolos uji asumsi klasik dan layak digunakan sebagai data penelitian. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa variabel *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan variabel *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh negatif, *Return on Asset* (ROA) dan *Growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil uji F menyatakan bahwa semua variabel dalam penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kami menyarankan kepada para investor di Bursa Efek Indonesia agar memberi perhatian lebih terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam membuat keputusan investasi mereka.

Dan hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari semua variabel independen tersebut terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 10,8%. Sedangkan sebanyak 98,5% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Kata Kunci : *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth*, *Firm Size*, *Free Cash Flow* (FCF), *Dividend Payout Ratio* (DPR)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT dan sholawat bagi nabi besar Muhammad SAW. Berkat rahmat, taufik dan hidayah Allah SWT dan suri tauladan rasul-Nya Muhammad SAW, penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH RETURN ON ASSET , DEBT TO EQUITY RATIO, FIRM SIZE, GROWTH dan FREE CASH FLOW TERHADAP DEVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)”**. Walaupun mengalami berbagai hambatan dan cobaan dalam melaksanakan penelitian dan penulisan skripsi ini, namun berkat dorongan, arahan, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak maka hambatan-hambatan tersebut dapat terlewatkan. Bersama iringan rasa syukur yang tiada terkira kepada Sang Pencipta, maka pada kesempatan yang baik ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat, penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si, Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk belajar dan menimba ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, M.M selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, dorongan dan nasehat yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Dr. Suharnomo, SE, M.S selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan.

4. Bapak dan Ibu dosen, yang telah memberi ilmu yang tidak ternilai harganya selama belajar di jurusan manajemen.
5. Kedua orang tuaku tercinta ibunda Istiqomah, S.H dan ayahanda Priyohadi, S.H, M.Kn yang telah memberikan doa restu, kasih sayang, semangat, motivasi dukungan baik moral maupun spiritual serta kesabaran yang melimpah kepada saya selama ini.
6. Kakakku Riska, adikku Annisa serta dek muhammad yang saya sayangi.
7. Purusa dan keluarga Winarto yang telah memberikan semangat, motivasi dukungan baik moral maupun spiritual serta kesabaran yang melimpah kepada saya selama ini.
8. Sahabat-sahabatku, Nesya, Dila, Nana, Keke, Shara, April, Rena, Rahma, terimakasih atas persahabatan yang indah dan dukungan selama ini.
9. Seluruh teman teman manajemen Regular II angkatan 2009 yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terimakasih untuk bantuan, motivasi, dukungan dan semangatnya.
10. Teman-teman KKN desa limpung nahla, tiwi, melia, fathan, agung, irvan, ikhwal dan amri. Terimakasih untuk bantuan, motivasi, dukungan semangatnya dan kenangannya.
11. Segenap dosen, staf pengajar, staf tata usaha dan staf perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro atas segala dedikasinya yang telah banyak membantu penulis.
12. Semua pihak yang telah membantu saya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 21 Mei 2013
Penulis

Estika Maulida Priyo

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO.....	v
PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAKSI.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	10
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	12
1.4. Sistematika Penulisan.....	14

BAB II TELAAH PUSTAKA

2.1. Pengertian Dividen dan <i>Divident Payout Ratio</i>	15
2.1.1 Kebijakan Pembayaran Dividen.....	17
2.1.2. Teori Kebijakan Dividen.....	19
2.1.3. Bentuk Deviden yang Dibayarkan.....	22
2.1.4. <i>Return on Assets</i> (ROA).....	24
2.1.5. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	24
2.1.6. Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>).....	25
2.1.7. Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>).....	26
2.1.8. <i>Free Cash Flow</i> (FCF).....	27
2.2. Penelitian terdahulu.....	28
2.3. Pengaruh Variabel Independent terhadap Variabel Dependent dan Rumusan Hipotesis.....	42
2.3.1. Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA) Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	42
2.3.2. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	43
2.3.3. Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	44
2.3.4. Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	45
2.3.5. Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> (FCF)Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	47

	2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	47
	2.5. Perumusan Hipotesis.....	48
BAB III	METODE PENELITIAN	
	3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	49
	3.1.1. Variabel Dependen (DPR).....	49
	3.1.2. Variabel Independen.....	49
	3.1.2.1. <i>Return on Assets</i> (ROA)	50
	3.1.2.2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	50
	3.1.2.3. Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>).....	50
	3.1.2.4. Pertumbuhan (<i>Growth</i>).....	51
	3.1.2.5. Free Cash Flow (FCF).....	51
	3.2. Populasi dan sampel	54
	3.3. Jenis dan sumber data	56
	3.4. Teknik pengumpulan data	57
	3.5. Metode Analisis Data.....	58
	3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	58
	3.5.1.1. Uji Multikolonieritas.....	59
	3.5.1.2. Uji Autokorelasi.....	59
	3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas	60
	3.5.1.4. Uji Normalitas	62
	3.5.2. Analisis Regresi Berganda.....	64
	3.5.2.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	64
	3.5.2.2. Uji Statistik F.....	64
	3.5.2.3. Uji Statistik t.....	65
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	
	4.1. Gambaran Umum Dan Deskriptif Data Obyek Penelitian.....	69
	4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	69
	4.1.2. Deskriptif Statistik	71
	4.2. Pengujian Asumsi Klasik	74
	4.2.1. Uji Normalitas	74
	4.2.2. Uji Multikolinieritas	77
	4.2.3. Uji Heteroskedastisitas.....	78
	4.2.4. Uji Autokorelasi	79
	4.3. Hasil Analisis Regresi Berganda	81
	4.3.1. Analisis Koefisien Determinasi	83
	4.3.2. Uji Statistik F	84
	4.3.3. Uji Statistik t	85
	4.3.3.1. Pengujian Hipotesis I	85
	4.3.3.2. Pengujian Hipotesis 2	86
	4.3.3.3. Pengujian Hipotesis 3	86
	4.3.3.4. Pengujian Hipotesis 4	87
	4.3.3.5. Pengujian Hipotesis 5	87
	4.4. Pembahasan	88
	4.4.1. Pembahasan Hasil Hipotesis Pertama.....	88
	4.4.2. Pembahasan Hasil Hipotesis Kedua.....	90
	4.4.3. Pembahasan Hasil Hipotesis Ketiga.....	91

4.4.4. Pembahasan Hasil Hipotesis Keempat.....	92
4.4.5. Pembahasan Hasil Hipotesis Kelima.....	94
BAB V PENUTUP	
5.1. Kesimpulan	94
5.2. Implikasi Manajerial	97
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	98
5.3. Saran untuk penelitian selanjutnya.....	99
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1 Data Rata-Rata DPR,ROA, DER,Firm Size, Growth dan FCF Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011	8
Tabel 2.1 Penelitian terdahulu	35
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	53
Tabel 3.2 Data Nama Sampel Perusahaan dalam Penelitian.....	56
Tabel 4.1 Proses Seleksi Penentuan Sampel.....	71
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Yang Menjadi Sampel Pada Penelitian.....	71
Tabel 4.3 Deskripsi Statistik.....	73
Tabel 4.4 Uji Kolmogorof Smirnov	76
Tabel 4.5 Nilai VIF dan Tolerance.....	78
Tabel 4.6 Pengujian Multikolineritas.....	77
Tabel 4.7 Pengujian Autokorelasi dengan Durbin Watson.....	80
Tabel 4.8 Pengujian Autokorelasi dengan Run Test.....	81
Tabel 4.9 Uji t.....	81
Tabel 4.10 Koefisien Determinasi.....	83
Tabel 4.11 Uji F.....	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	49
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	76
Gambar 4.2 Uji Nomalitas P-Plot.....	76
Gambar 4.3 Grafik Scaterplot	78
Gambar 4.4 Hasil Uji Durbin Watson.....	80

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan dalam jangka panjang dapat berbentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dalam aktivitas ekonomi di pasar modal, investor dalam menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan pasti mengharapkan keuntungan berupa pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya.

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara.

Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa Perusahaan akan membagikan dividen kepada investor dan dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan yaitu perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan untuk kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang

berhubungan dengan kebijakan dividen yang berguna untuk kemajuan perusahaan dan untuk mendapatkan dividen yang lebih besar dari sebelumnya.

Sartono (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Menurut Martono dan D. Agus Harjito (2002) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai sehingga keputusan yang diambil perusahaan merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khususnya pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang.

Perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang

ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut.

Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Proporsi dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta bentuk kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

Perusahaan berusaha meningkatkan pembayaran dari tahun ke tahun agar kesejahteraan pemegang saham juga mengalami peningkatan tetapi dalam pelaksanaannya terdapat hambatan yang sering dialami yaitu penurunan profitabilitas, keharusan membayar hutang atau ekspansi perusahaan menyebabkan pihak manajemen membatasi pembayaran dividen. Hal ini disebabkan keuntungan yang dialokasikan pada laba ditahan sebagai sumber dana internal.

Bila dilihat dari sisi internal perusahaan, jika perusahaan mendapat kesempatan investasi yang menarik, maka tidak salah bila dana investasi yang lebih diminati perusahaan bersumber dari dana internal daripada utang. Meskipun konsekuensinya adalah mengorbankan kepentingan pemegang saham karena gagal menerima return dalam bentuk dividen. Oleh karena itu perusahaan dalam menetapkan dividen sebaiknya

mempertimbangkan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Menurut James C. Van Horne (2005), evaluasi pengaruh rasio pembayaran dividen terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba di tahan. Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen.

Sepanjang perusahaan masih memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek tersebut. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan di distribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Jika tidak ada kelebihan, maka dividen tidak akan di bagikan. Di sisi lainnya, pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecilnya dana yang berada dalam lingkup kendali manajemen.

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel rasio keuangan dalam memprediksi kebijakan dividen. Rasio keuangan digunakan sebagai variabel penelitian karena merupakan salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi dan efisiensi operasi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu laba bersih. Rasio-rasio keuangan yang

digunakan antara lain adalah rasio profitabilitas yang diukur oleh *return on asset* dan risiko leverage yang diukur oleh *debt to equity ratio*.

Rasio keuangan pada suatu perusahaan merupakan faktor-faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham karena rasio keuangan ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dalam suatu periode serta memenuhi kewajiban jangka pendek atau dapat mencerminkan kesehatan perusahaan tersebut dalam posisi likuid atau tidak.

Sartono (2010) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu indikator dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba *return on assets* (ROA) adalah kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *return on assets* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak

Debt to equity ratio (DER) merupakan salah satu rasio *lverage* yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Sartono (2010) menyatakan DER mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala kurang baik bagi perusahaan.

Peningkatan hutang perusahaan yang digunakan untuk modal akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para

pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan memiliki risiko yang kecil, sebaliknya DER yang tinggi menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya, memiliki risiko yang besar dan kemampuan perusahaan dalam pembagian dividen semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif terhadap DPR.

Firm size adalah ukuran besarnya perusahaan. Umur dan besaran perusahaan tergantung dari kemampuan seorang manajer dan kemudahan aksesnya yang mudah menuju pasar modal, karena kemudahan tersebut fleksibilitas serta kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar dianggap lebih aman daripada perusahaan yang masih baru sehingga perusahaan mampu memiliki ratio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Ahmad Zaipul, 2011).

Growth adalah pertumbuhan asset perusahaan dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka akan semakin besar pengeluaran yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi pertumbuhan (Achmad Zaipul, 2011).

Riyanto (1995) menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan maka makin sedikit laba yang ditahan sehingga akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham, demikian pula sebaliknya. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan, maka proporsi hutang yang diberikan semakin lebih besar dari modal sendiri. Keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain dan aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara (Dhini Rosidhi, 2003). Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan, sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru tetapi aliran kas bebas yang besar dalam suatu perusahaan belum tentu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan ketika perusahaan memiliki aliran kas bebas yang kecil. *Free cash flow* (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan.

Tabel 1.1
Data Rata-Rata DPR, ROA, DER, Firm Size, Growth dan FCF
Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI
Periode 2008-2011

Variabel	2008	2009	2010	2011
DPR (%)	58,79	46,15	40,27	48,32
ROA(%)	20,00	19,64	20,80	20,64
DER (X)	1,55	1,19	0,72	0,71
Firm Size (%)	8,04	8,06	8,18	8,32
Growth (%)	20,52	7,75	10,60	9,62
FCF (Rp.Milyar)	3862,41	1910,24	2176,01	2967,18

Sumber : IDX Statistics, ICMD dan annual report 2008, 2009, 2010, dan 2011 yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 di atas dapat dilakukan analisis sementara pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Analisis sementara tersebut untuk mengetahui konsistensi pengaruh *return on asset*, *firm size*, dan *free cash flow* yang diperkirakan selalu positif terhadap DPR serta pengaruh *debt to equity ratio* dan *growth* yang diperkirakan berpengaruh negatif terhadap DPR.

Pada tahun 2009 ke 2010, ROA mengalami kenaikan sebesar 1,16 % namun tidak diikuti dengan kenaikan DPR yang justru menurun sebesar 5,88 %. Semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan, sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn dalam Bram Hardianto dan Harlina ,2010). Hal ini berbeda dengan penelitian Hedi Gustian dan Utik Bidayati (2009) dan Anggit Satria Pribadi (2012) yang menyatakan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pada variabel DER terjadi fenomena pada tahun 2008 ke 2009, dimana DER mengalami penurunan sebesar 0,36 dan diikuti dengan penurunan DPR yang cukup signifikan sebesar 12,64%. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Lalu Chandra Karami (2011) yang menyatakan *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pada tahun 2009 ke 2010 terjadi fenomena pada variabel *firm size*, variabel *firm size* turun sebesar 0,12% dan diikuti dengan penurunan variabel DPR sebesar 5,88%. Fenomena ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nur Imam Arifianto (2011) dimana tingkat pertumbuhan perusahaan (*size*) yang tinggi berpengaruh positif terhadap DPR.

Fenomena yang terjadi pada variabel *growth* pada tahun 2008 ke 2009, variabel *growth* turun sebesar 12,77 % dan diikuti dengan penurunan variabel DPR sebesar 12,64 %. Fenomena ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Satria Pribadi (2012) dimana tingkat pertumbuhan *growth* yang tinggi berpengaruh negatif terhadap DPR.

Pada variabel *free cash flow* di tahun 2008 ke 2009, variabel *free cash flow* naik sebesar 265,77 milyar namun variabel DPR mengalami peningkatan sebesar 5,88 %. Hal ini bertentangan dengan yang Jurica Lucyanda dan Lilyama (2012) dan Dini Rosdhini (2009) bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif terhadap DPR.

Perekonomian di Indonesia dipengaruhi oleh sektor industri manufaktur. Industri manufaktur mempunyai peran yang cukup besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) karena semakin besar peran

perusahaan Manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) maka semakin stabil pula kondisi perekonomian di Indonesia. Perusahaan manufaktur merupakan penompang utama perkembangan industri di Indonesia dan untuk melihat perkembangan industri secara nasional di suatu negara dapat dilihat dari kualitas produk maupun kinerja perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2011 sebanyak 123 perusahaan dari 441 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peran industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia mempunyai posisi yang dominan begitu juga dalam hal pembagian dividen kepada para pemegang saham, oleh sebab itu perusahaan manufaktur layak dijadikan objek dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Pengaruh *Return On Asset*, *Debt To Equity Ratio* , *Firm Size*, *Growth* and *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011)”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Hal tersebut seperti yang diungkapkan oleh beberapa peneliti, antara lain :

- a. Hedi Gunawan dan Utik Bidayati (2009) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan

terhadap DPR. Hal ini sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Anggit Satria Pribadi (2012). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Iwan Kurniawan (2012) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara parsial berpengaruh negatif terhadap dividen.

- b. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Zaipul (2011) dan Lalu Chandra Karami (2011) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* menunjukkan adanya pengaruh yang negatif terhadap DPR, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hedi Gustian dan Utik Bidayati (2009) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout Ratio* (DPR).
- c. Penelitian yang dilakukan oleh Nur Imam Arifianto (2011) dan Ahmad Zaipul (2011) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan Anggit Satria Pribadi (2009) menyatakan bahwa *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.
- d. Penelitian yang dilakukan oleh Anggit Satria Pribadi (2012) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap DPR, sedangkan penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Zaipul (2011) menyatakan Growth berpengaruh positif terhadap DPR
- e. Penelitian yang dilakukan oleh Dini Rosdhini (2009) dan Jurica Lilyana dan Lilyana (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif

terhadap DPR, sedangkan Bram Hardianto dan Herlina (2012) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap DPR.

Berdasarkan uraian sebelumnya, terdapat fenomena empiris yaitu adanya ketidaksesuaian antara teori dengan data empiris yang ditemukan dari masing-masing variabel baik independen maupun variabel dependen pada setiap periodenya sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi fenomena tersebut, serta adanya *research gap* dari penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Dari rumusan masalah tersebut, maka diajukan pertanyaan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)?
2. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*?
3. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* (DPR)?
4. Bagaimana pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio* (DPR)?
5. Bagaimana pengaruh *free cash flow* (FCF) terhadap *dividend payout ratio* (DPR)?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah memberi jawaban atas pertanyaan penelitian yang ada, yang menjadi tujuan penelitian, antara lain:

1. Menganalisis pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
3. Menganalisis pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
4. Menganalisis pengaruh *firm Size* terhadap *dividend payout ratio* (DPR).
5. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut. Adapun manfaat atau kegunaan dari penelitian ini, antara lain :

1. Bagi Investor

Hasil analisis ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi di bursa saham dan menganalisis faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *dividend payout ratio*.

2. Bagi perusahaan

Hasil analisis ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan manajer dalam pengambilan keputusan terhadap kebijakan dividen untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah acuan atau bahan pembandingan untuk peneliti lain yang melakukan penelitian.

1.4. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dibuat untuk memudahkan pemahaman dan memberi gambaran kepada pembacanya tentang penelitian ini.

- BAB I : Pendahuluan yang menjelaskan latar belakang masalah yang mendasari diadakannya penelitian ini, rumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian yang dilakukan serta sistematika penulisan, kemudian
- BAB II : Tinjauan pustaka yang menjelaskan tentang landasan teori yang didasarkan sebagai bahan acuan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian, selanjutnya
- BAB III : Metode penelitian yang terdiri dari variabel penelitian dan definisi, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis, sedangkan
- BAB IV : Hasil dan Pembahasan yang menjelaskan deskripsi obyek penelitian, analisis data dan pembahasan, dan
- BAB V : Penutup yang terdiri dari kesimpulan dari analisis faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011 dan saran yang berupa tindakan-tindakan yang sebaiknya dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Dividen dan Dividen Payout Ratio

Dividen merupakan pembagian keuntungan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu kepada para pemegang saham yang berhak setelah sebelumnya harus melalui persetujuan RUPS terlebih dahulu dan sebagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan sebagai cadangan perusahaan .

Deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain* (Hanafi, 2004). Dan tidak semua laba dibagikan kepada pemegang saham karena sebagian digunakan untuk investasi dan pengembangan perusahaan. Biasanya deviden dibagikan ke pemegang saham tiap tahun dan pembagian deviden tergantung pada jumlah saham yang dipegang pemegang saham (Baridwan,1997).

Sisa laba bersih dari perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham merupakan atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001) Tetapi ada pula perusahaan yang tidak pernah memberi dividen, meski harga sahamnya terus naik karena menggunakan keseluruhan labanya untuk pengembangan usaha dan tidak melakukan pembagian dividen meski perusahaan memperoleh keuntungan.

Menurut Dermawan Sjahrial (2002), perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan.

Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari: laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibandingkan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan berkewajiban menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki prospektif dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen. Perusahaan yang membagikan dividen, hal ini memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah,

akan memiliki harga saham yang semakin tinggi. Dengan adanya berbagai kebijakan-kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan berapa besar deviden yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

2.1.1. Kebijakan Pembayaran Dividen

Keputusan mengenai *dividen payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada empat bentuk kebijakan pembayaran dividen (Riyanto, 2000), yaitu sebagai berikut.

1. Kebijakan dividen yang stabil.

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahun relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan baik, perusahaan akan membagikan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Jika kondisi memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen minimalnya saja.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Jika kebijakan ini yang dipakai oleh perusahaan, ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan setiap tahunnya.

Menurut Weston dan Brigham dan Gapenski (1996) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertambahan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Prosentase laba yang dibayarkan sebagai dividen akan berfluktuasi dari satu periode ke periode lainnya seiring dengan jumlah peluang yang diterima perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen maka diharapkan perusahaan tersebut akan memiliki nilai yang tinggi di mata investor. Selain itu dengan pembayaran dividen yang terus menerus, perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham.

2.1.2. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen dalam Bringham (2001):

a. *Dividend irrelevance theory*

Dividend irrelevance theory menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis.

Kebijakan dividen tidak relevan terhadap kemakmuran pemegang saham karena pembayaran dividen berarti mengurangi laba ditahan yang seharusnya untuk investasi, sehingga perusahaan akan mencari dana baru untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut. Sehingga, kenaikan pembayaran dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru atau penerbitan utang. Dengan demikian apakah laba dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk investasi tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham

b. *Bird in the hand-Theory*

Bird in the hand-Theory dinyatakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

c. *Information content or signaling hipotesis*

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu investor menganggap perubahan deviden sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Mondigliani- Miller yang menyatakan bahwa kenaikan deviden yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan deviden yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan deviden semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap deviden.

Deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh tingkat tinggi atau rendahnya deviden yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi 2004).

Selain adanya ketiga teori tersebut, terdapat beberapa teori lain yang terkait dengan deviden, yaitu :

a. *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (1984), pecking order theory menyatakan bahwa Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan memiliki sumber dana internal yang

berlimpah dan asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan.

Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa perusahaan tergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada. Perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham.

b. *Agency Cost Theory*

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini lebih disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham. Hubungan keagenan merupakan salah satu sebab adanya suatu konflik. Konflik-konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengawasan, pengontrolan dan mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang

terkait. Namun mekanisme tersebut menimbulkan biaya-biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*).

c. *Free Cash Flow Hipotesis*

Free Cash Flow Hipotesis (Jensen, 1968) yang menekankan pada isu *agency* dengan alasan bahwa manajer dapat meningkatkan kemakmuran dengan mengorbankan pemegang saham dengan menginvestasikan *free cash flow* pada peluang investasi yang tidak menguntungkan dari pada dengan membayar deviden untuk *free cash flow* untuk deviden, pembelian kembali saham, dan lain-lain tekanan pasar untuk mengendalikan perusahaan akan mendorong para manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham

2.1.3. Bentuk Dividen Yang Dibayarkan

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 2 (dua) macam, yaitu (Ang, 1997) :

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash* (tunai). Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan *return* dari para pemegang saham. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi para pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat

pengumuman adanya dividen kas ialah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Pemberian *stock dividend* tambahan sering dimaksudkan untuk menahan kas untuk membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan.

Mekanisme suatu pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan adalah sebagai berikut (Sjahrial, 2007):

1. Tanggal Pengumuman

Board of Directors mengumumkan tentang pembayaran dividen.

2. Tanggal Pencatatan

Dividen yang diumumkan untuk dibagikan kepada para pemegang saham dicatat pada suatu tanggal yang khusus.

3. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal dimana hak atas dividen lepas dari saham. Hak atas dividen dari saham sampai empat hari sebelum tanggal pencatatan. Pengertiannya, pada empat hari sebelum tanggal pencatatan, hak atas dividen tidak lagi ada pada saham dan penjual bukan lagi pemilik saham tersebut, yang seharusnya orang yang akan menerima dividen.

4. Tanggal Pembayaran:

Cek pembayaran dividen dikirimkan kepada para pemegang saham.

2.1.4. Return On Asset (ROA)

ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi (Mardiyanto ,2009). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan (Dendawijaya, 2003). Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset.

ROA merupakan rasio keuntungan bersih pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan (Bambang R, 1997). *Return on asses* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika ROA negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan dan dapat meningkatkan pembagian deviden kepada investor.

2.1.5. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Agnes Sawir, 2003). Kemakmuran

pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat.

Sementara itu harga saham itu terbentuk di pasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor, salah satunya adalah laba per lembar saham atau *earning per share* yaitu dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (laba setelah pajak dikurangi deviden saham preferen) dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar selama periode perhitungan dilakukan.

Tingginya DER akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tertentu, karena investor pasti lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban hutang (Dwi Purwanti dan Peni Sawitri, 2010).

Debt to equity ratio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Selain itu kreditur juga mengasumsikan terdapat risiko yang besar dari perusahaan sehingga kreditur dapat saja memberikan bunga yang cukup besar, sehingga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan uang dari sumber-sumber luar terbatas. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan.

2.1.6. Firm Size

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh

jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001).

Firm size menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal karena untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Akses perusahaan di pasar modal juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Aksesibilitas perusahaan ini dipengaruhi oleh ukur *firm size* (Sartono, 2000). *Firm size* atau ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya.

2.1.7. Growth

Growth adalah pertumbuhan asset perusahaan dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

2.1.8. *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. *Free cash flow* biasanya digunakan untuk membayar hutang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan masa mendatang.

Arus kas ini merefleksikan tingkat pengembalian bagi penanam modal, baik itu dalam bentuk hutang atau ekuitas. Bila perusahaan memiliki *free cash flow* positif ($FCF \geq 0$), maka keuangan perusahaan dalam kondisi yang baik. Sedangkan *free cash flow* perusahaan adalah negative ($FCF \leq 0$) maka perusahaan harus mengeluarkan saham untuk menambah modal, hal ini akan mengakibatkan berkurangnya keuntungan per saham dari perusahaan tersebut. Banyaknya kas yang dimiliki

perusahaan juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian pernah dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, diantaranya adalah :

1. Dini Rosdini (2009)

Penelitian Dini Rosdini (2009) menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (2002-2002). Variabel -variabel yang digunakan *free cash flow* dan DPR menggunakan metode penelitian Analisis Regresi Berganda

2. Hedi Gustian dan Utik Bidayati (2009)

Penelitian Hedi Gustian dan Utik Bidayati (2009) menganalisis pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2006-2008). Variabel-variabel yang digunakan *cash position*, DER, ROA dan DPR menggunakan metode penelitian Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan *cash Position* , DER, dan ROA secara simultan dan parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Dari pengujian secara parsial dapat diketahui bahwa variabel ROA yang memiliki koefisien 1,130

sedangkan DER memiliki koefisien 0,096 dan variabel cash position yang memiliki koefisien 0,030.

3. Dwi Purwanti dan Peni Sawitri (2010)

Penelitian Dwi Purwanti dan Peni Sawitri (2010) menganalisis dampak rasio keuangan terhadap kebijakan deviden dengan menggunakan sampel sebanyak 70 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2005-2009) Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah EPS, DER, PBV, ROI, TATO serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis Regresi Berganda. Hasil penelitiannya adalah TATO memiliki koefisien posisiif dan berpengaruh secara signifikan terhadap deviden sedangkan DER, ROI, TATO signifikan berpengaruh terhadap cash dividend.

4. Lalu Candra Karami (2011)

Penelitian Lalu Candra Karami (2011) menganalisis *The Influence Of Leverage And Liquidity On Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)* Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER, CR serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya adalah DER berpengaruh signifikan dan negatif terhadap DPR sedangkan CR pengaruh secara signifikan dan positif terhadap DPR.

5. Achmad Zaipul (2011)

Penelitian Achmad Zaipul (2011) menganalisis pengaruh *cash position*, *growth potential*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *investment* Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang listing di BEI tahun 2009-2011. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash position*, *growth*, ROE, DER, , *Investment* serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya adalah *cash position*, *debt to equity ratio*, *investment* tidak berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *Growth potential*, *return on equity*, *firm size*, *debt to equity* berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

6. Nur Imam Arifanto (2011)

Penelitian Nur Imam Arifanto (2011) menguji tentang pengaruh *Agency cost* terhadap *dividend payout ratio*. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Agency cost*, *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt total assets* serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya adalah *institutional ownership*, *debt total assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *insider ownership*, *collateralizable assets* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap

dividend payout ratio dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

7. Rizka Arimawati (2011)

Penelitian Rizka Arimawati (2011) menguji tentang Analisis pengaruh *cash position*, *Return on equity*, *debt to equity Ratio*, *company's growth*, dan *Collateralizable assets* terhadap *Dividend payout ratio*

(studi Empiris pada perusahaan non Keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2007-2009). Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash position*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *company's growth*, dan *collateralizable assets* serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya adalah *cash position* (CP) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER) dan *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) karena semakin besar ROE, DER dan DPR berdampak pada semakin tinggi DPR, demikian pula sebaliknya

8. Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012)

Penelitian Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012) menganalisis pengaruh *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* serta DPR

sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis Regresi Berganda. Hasil penelitiannya adalah ROA dan ownership adalah variabel yang paling berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dengan nilai beta *standardized coefficients* variabel ROA sebesar 0,701, dan variabel *ownership* dengan beta *standardized coefficients* 0,218 sedangkan *firm size* dan *cash position* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan *growth opportunity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

9. Iwan Kurniawan (2012)

Penelitian Iwan Kurniawan (2012) menguji tentang variabel - variabel yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan Industri Otomotif Yang Terdaftar Di BEI (2009-2011). Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *free cash flow* dan *growth* serta dpr sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya adalah *current ratio*, *debt equity ratio*, dan *free cash flow* (FCF) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap DPR sedangkan ROA dan *growth potential* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. *Free cash flow* (FCF) merupakan variabel bebas yang dominan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

10. Riska Novalia, Zulbahridar dan Elfi Ilham (2012)

Penelitian yang dilakukan Riska Novalia, Zulbahridar dan Elfi Ilham (2012) menguji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi deviden payout ratio pada perusahaan otomotif dan jasa transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio (DPR)*, *cash position (CP)*, *return on equity (ROE)*, and *debt to equity ratio (DER)* serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya *Cash Position (CP)* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio (DPR)* sedangkan *return on equity (ROE)*, *debt to equity ratio (DER)* dan *current ratio (CR)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* karena semakin besar ROE, DER DAN DPR berdampak pada semakin tinggi DPR, demikian pula sebaliknya.

11. Bram Herdianto dan Karlina (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Bram Herdianto dan Karlina (2012) menguji tentang Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah FCF, DER, ROA serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitiannya adalah *free cash flow (FCF)* mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR sedangkan ROA dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Dini Rosdini (2009) Pengaruh free cash flow terhadap Dividend payout Ratio	Dependen DPR Independen FCF	Analisis Regresi	FCF berpengaruh positif terhadap DPR
2	Hedi Gustian dan Utik Bidayati (2009) Analisis pengaruh <i>cash position, debt to equity ratio, dan return on assets</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2006-2008)	Dependen DPR Independen Cash position, DER dan ROA	Analisis Regresi Berganda	Cash Position, DER, dan ROA secara simultan dan parsial berpengaruh positif tidak signifikan
3	Dwi Purwanti dan Peni Sawitri (2010) Dampak Rasio Keuangan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Dependen DPR Independen EPS, DER, PBV, ROI, TATO	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ▪ TATO memiliki koefisien positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap deviden ▪ DER, ROI, TATO signifikan berpengaruh terhadap <i>cash dividend</i>
4	Achmad Zaipul (2011) Analisis <i>cash position, growth potential, return on</i>	cash position, growth, ROE, Depend DPR	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Cash Position, Debt to equity ratio, Investment</i> tidak berpengaruh secara parsial dan

	<i>equity, debt to equity ratio, firm size, investment perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang listing di BEI tahun 2009-2011</i>	Independen DER, firm size, Investment		signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> • <i>Growth potential return on equity, firm size</i> berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
5	Nur Imam Arifanto (2011) Agency cost terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Dependen DPR Independen <i>Agency cost, insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets, debt total assets</i>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>institutional ownership, debt total assets</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> ▪ <i>insider ownership, collateralizable assets</i> tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>. ▪ Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.
6	Rizka Arimawati (2011) Analisis pengaruh <i>cash position, Return on equity, debt to equity Ratio, company's growth</i> , dan <i>Collateralizable assets</i> terhadap <i>Dividend payout</i>	Dependen DPR Independen <i>cash position, Return on equity, debt to equity Ratio, company's growth, dan</i>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Collateralizable assets berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. ▪ Cash Position, ROE, DER dan Company's Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

	<i>ratio</i> (studi Empiris pada perusahaan non Keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2007-2009)	<i>Collateraliza beassets</i>		
7	Lalu Candra Karami (2011) The Influence Of Leverage And Liquidity On Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)	Dependen DPR Independen DER, CR,	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • DER berpengaruh signifikan dan negatif terhadap DPR • CR pengaruh secara signifikan dan positif terhadap DPR
8	Riska Novalia, Zulbahridar dan Elfi Ilham (2012) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi deviden payout ratio pada perusahaan otomotif dan jasa transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011	Dependen DPR Independen <i>Dividend Payout Ratio (DPR), Cash Position (CP), Return On Equity (ROE), and Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Cash Position (CP)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>. • <i>Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER)</i> dan <i>Current Ratio (CR)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> karena semakin besar ROE, DER DAN DPR berdampak pada semakin tinggi

				DPR, demikian pula sebaliknya
9	<p>Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012)</p> <p>Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio</p>	<p>Dependen DPR</p> <p>Independen Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset</p>	Analisis Linier Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ROA dan ownership adalah variabel yang paling berpengaruh terhadap dividend payout ratio (DPR) dengan nilai beta standardized coefficients variabel ROA sebesar 0,701, dan variabel ownership dengan beta standardized coefficients 0,218. ▪ firm size dan cash position berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio ▪ growth opportunity berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap dividend payout ratio
10	<p>Iwan Kurniawan (2012)</p> <p>Variabel - Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan Industri</p>	<p>Dependen DPR</p> <p>Independen CR, DER, ROA, FC dan Growth</p>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Current ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Free cash Flow (FCF) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap Dividend Payout

	Otomotif Yang Terdaftar Di BEI (2009-2011)	Potential		<p>Ratio (DPR).</p> <ul style="list-style-type: none"> Return of Assets (ROA) dan Growth Potential tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Free cash Flow (FCF) merupakan variabel bebas yang dominan berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).
11	<p>Bram Herdianto dan Karlina (2012)</p> <p>Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen</p>	<p>Dependen DPR</p> <p>Independen FCF, DER, ROA</p>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> Free Cash Flow (FCF) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Return on Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Sumber : Berbagai Jurnal

Perbedaan Penelitian Ini dengan Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah perbedaan-perbedaan antara penelitian ini dengan terdahulu :

1. Dini Rosdini (2009). Variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (2002-2002) menggunakan metode penelitian Analisis Regresi Berganda.
2. Hedi Gustian dan Utik Bidayati (2009) Variabel independen yang digunakan adalah *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* dan variabel dependen adalah *dividend payout ratio* dengan menggunakan metode penelitian Analisis Regresi Berganda studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2006-2008).
3. Dwi Purwanti dan Peni Sawitri (2010) menganalisis dampak rasio keuangan terhadap kebijakan deviden manufaktur yang terdaftar di BEI (2005-2009) Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah EPS, DER, PBV, ROI, TATO serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis Regresi Berganda.
4. Lalu Candra Karami (2011) menganalisis *The Influence Of Leverage And Liquidity On Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)* Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER,

CR serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda.

5. Achmad Zaipul (2011) menganalisis pengaruh *cash position*, *growth potential*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *investment* Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang listing di BEI tahun 2009-2011. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash position*, *growth*, ROE, DER, , Investment serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi linier berganda.
6. Nur Imam Arifanto (2011) menguji tentang pengaruh *Agency cost* terhadap *dividend payout ratio*. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Agency cost*, *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *debt total assets* serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda.
7. Rizka Arimawati (2011) menguji tentang pengaruh terhadap *Dividend payout ratio* (studi Empiris pada perusahaan non Keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2007-2009). Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash position*, *Return on equity*, *debt to equity Ratio*, *company's growth*, dan *Collateralizable assets* serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda.

8. Anggit Satria Pribadi dan R. Djoko Sampurno (2012) menganalisis pengaruh *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash position*, *firm size*, *growth opportunity*, *ownership*, dan *return on asset* serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis Regresi Berganda.
9. Iwan Kurniawan (2012) menguji tentang variabel - variabel yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan Industri Otomotif Yang Terdaftar Di BEI (2009-2011). Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah CR, DER, ROA, FC dan Growth serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda.
10. Riska Novalia, Zulbahridar dan Elfi Ilham (2012) menguji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi deviden payout ratio pada perusahaan otomotif dan jasa transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio (DPR)*, *cash position (CP)*, *return on equity (ROE)*, and *debt to equity ratio (DER)* serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda.

11. Bram Herdianto dan Karlina (2012) menguji tentang Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah FCF, DER, ROA serta DPR sebagai variabel dependen. Model analisis yang dipakai adalah analisis regresi berganda.

2.3. Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen dan Rumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan kekayaan yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen.

Penelitian Hedi Gustian (2009) dan Anggit Satria Pribadi (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif ROA terhadap DPR. Berdasarkan paparan di atas maka dapat dirumuskan hipotesa sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh positif antara *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.2 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio keuangan keuangan untuk mengukur proporsi hubungan antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Peningkatan hutang pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Peningkatan hutang dalam perusahaan akan mempengaruhi besar-kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembagian dividen. Dengan demikian, *debt to equity ratio* berpengaruh secara negative dengan *dividend pay out ratio* (Riska Novalia, 2012).

Penelitian Ahmad Zaipul (2011) dan Lalu Chandrakarami (2011) menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Berdasarkan paparan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: terdapat pengaruh negatif antara *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2.3.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Firm size menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal karena untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber dan kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. *Firm Size* menggambarkan besar kecilnya total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Perusahaan yang besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman (*debt financing*) dalam mendanai aktiva tetap maupun aktiva lancar perusahaan yang digunakan dalam operasi. Ukuran perusahaan semakin besar kecenderungan menggunakan modal pinjaman semakin besar berarti harus menyediakan dan yang banyak untuk melunasi pokok hutang beserta bunganya.

Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman (*debt financing*) dalam membelanjai seluruh aktiva baik aktiva tetap maupun aktiva lancar yang digunakan untuk perluasan usaha dan akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai

pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan baru atau kecil., dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil ukurannya.

Penelitian Ahmad Zaipul (2011) dan Nur Imam Arifanto (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif *firm size* terhadap DPR. Berdasarkan paparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : terdapat pengaruh positif antara *firm size* terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.4 Pengaruh *Growth* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend irrelevance theory menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis, yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah.

Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Apabila pertumbuhan asset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan makin cepat, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Riyanto, 2001). Perusahaan tersebut biasanya akan lebih

senang untuk menahan pendapatanya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumberdana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda.

Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Karena pembiayaan eksternal mahal, perusahaan yang berkembang pesat membutuhkan dana yang dihasilkan secara internal untuk membiayai proyek investasi mereka, sehingga mengurangi dividen.

Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat dan peluang investasi lebih sedikit memiliki kemampuan lebih besar untuk membayar dividen lebih tinggi. Penelitian Anggit Satria Pribadi (2012) menunjukkna adanya pengaruh negatif *growth* terhadap DPR. Berdasarkan paparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : terdapat pengaruh negatif antara *growth* terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.5 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Free cash flow merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali.

Hasil Penelitian Dini Rosdini (2009) menghasilkan kesimpulan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Berdasarkan paparan di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

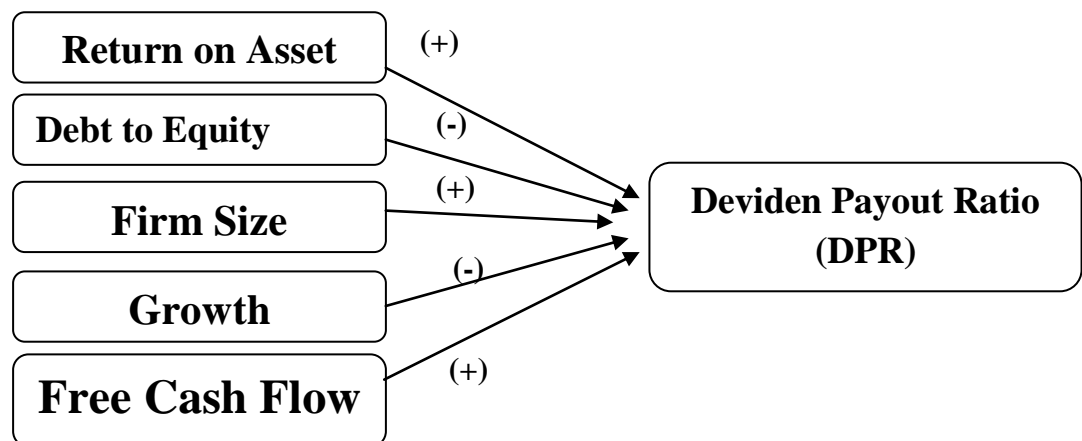
H1 : Terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penelitian ini menganalisis seberapa besar pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan DPR pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Untuk memudahkan dalam melakukan penelitian, dibuat suatu kerangka kerja teoritis yang akan menjadi arahan dalam melakukan pengumpulan data serta analisisnya.

Secara sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Hubungan antara ROA ,DER, Growth, Firm Size dan Free Cash Flow
terhadap Dividend Payout Ratio



Sumber: Anggit Satrio Pribadi (2012), Hedi gustian dan Utik Bidayati (2009), Lalu Chandra Karami (2011), Ahmad Zaipul (2011), Nur Imam Arifanto(2011) dan Dhini Rosdhini (2009).

2.5 Perumusan Hipotesis

H1 : *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

H2 : *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

H3 : *firm size* berpengaruh positif antara terhadap *dividend payout ratio*

H4: *growth* berpengaruh negatif antara terhadap *dividend payout ratio*

H5 : *free cash flow* berpengaruh positif antara terhadap *dividend payout ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada enam variabel yang terdiri dari lima variabel independen yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, *growth*, *firm size*, dan *free cash flow* serta satu variabel dependen yaitu *dividend payout ratio (DPR)*. Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut:

3.1.1. Variabel dependent

Dividend payout ratio (DPR) merupakan sebuah parameter untuk mengukur besaran devidend yang akan di berikan pada pemegang saham. Dividen payout ratio didefinisikan sebagai rasio antara dividen per share (DPS) terhadap earning per share (EPS) (Ang,2007). Menurut Weston dan Brigham (1997), dividen payout ratio dapat dicari dengan menggunakan rumus berikut :

$$\mathbf{DPR} = \frac{\mathbf{Dividend\ per\ share}}{\mathbf{Earning\ per\ share}}$$

3.1.2. Variabel Independent

Variabel independen atau variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Ahmad Zaipul, 2011). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*, *firm size*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *free cash flow* yang dijelaskan dibawah ini

3.1.2.1 Return on Asset (ROA)

Return on Asset merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Perhitungan rasio dapat menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan dana untuk kepentingan perusahaan. Semakin tinggi rasio, maka semakin besar peluang perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Tinggi rendahnya pertumbuhan laba periode berikutnya sangat tergantung pada tinggi rendahnya ROA setelah dividen diperhitungkan (Amalia Nur Chasanah, 2008).

Return On Assets (ROA) dapat dihitung menggunakan rumus (Brigham dan Huston, 2001) :

$$ROA = \frac{EAT}{Total Asset} \times 100\%$$

3.1.2.2 Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio dapat dihitung melalui perbandingan antara total hutang dengan total modal usaha dikalikan seratus persen. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin dibanding hutangnya. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus (Anjar Wibisiono, 2010):

$$DER = \frac{Total Hutang}{Total Asset}$$

3.1.2.3 Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) adalah skala yang mengukur besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain

adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan (Nur Imam Arifianto ,2011). Perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah bersaing di pasar modal karena sudah memiliki pasarnya tersendiri, sebaliknya perusahaan yang baru berdiri banyak mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Perusahaan besar lebih mudah atau fleksibel mempunyai banyak investor karena investor percaya bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan baik deviden maupun *capital gain*. *Firm Size* dapat dihitung menggunakan rumus (Anggit Satria Pribadi, 2012) :

$$\text{Firm Size} = \log \text{ natural } \textit{net sales}$$

3.1.6. Growth

Growth adalah pertumbuhan asset perusahaan dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus (Rizka Arimawati, 2011) :

$$\text{Growth} = \frac{\text{TA}_t - \text{TA}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana :

TA_t = total Asset (total aktiva tahun t)

TA_{t-1} = total asset (total aktiva tahun t-1)

3.1.7. Free Cash Flow

Free Cash Flow adalah sebagai kelebihan dana kas setelah dipakai untuk mendanai seluruh proyek yang memberikan *net present value* positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan

(Jensen dalam Dini Rosdini 2010). Ukuran *Free Cash Flow* sebagaimana merujuk kepada (Sartono, 2010) adalah:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{cash flow from operations} - \text{capital expenditure}$$

Tabel 3.1

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1	<i>Dividen Payout Ratio</i>	Rasio laba yang dibayarkan perusahaan sebagai dividen kepada investor pada periode tertentu. (Ang, 1997)	Rasio	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$
2	<i>Return on Asset</i>	Rasio keuntungan bersih pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan. (Bambang R, 1997)	Rasio	$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$
3	<i>Growth</i>	<i>Growth</i> adalah pertumbuhan asset perusahaan dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.	Rasio	$\text{Growth} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$

4	<i>Firm Size</i>	<i>Firm size</i> (ukuran perusahaan) adalah skala yang mengukur besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan (Nur Imam Arifianto ,2011).	Size	Firm Size = $\log \text{ natural net sales}$
5	<i>Debt to Equity Ratio</i>	rasio <i>laverage</i> yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan	Rasio	DER = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$
5	<i>Free Cash Flow</i>	Sebagai kelebihan dana kas setelah dipakai untuk mendanai seluruh proyek yang memberikan <i>net present value</i> positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Jensen (1986) dalam Dhini Rosdini	Rasio	<i>Free Cash Flow = cash flow from operations – capital expenditure</i>

Sumber: Ang (2007), Brigham dan Huston (2001), Sartono (2010), Anjar Wibisono (2010) , Anggit Satria Pribadi (2012), Rizka Arimawati (2011)

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek yang diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai dengan 2011 yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, ICMD serta annual report perusahaan tahun 2008-2011.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan terbuka yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2008 sampai dengan 2011.
2. Perusahaan sampel yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 4 (empat) tahun berturut-turut, yaitu tahun 2008 sampai dengan 2011.
3. Perusahaan sampel yang mempunyai data pembayaran dividen selama empat tahun berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2008 sampai 2011. Sehingga perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada tahun tertentu selama periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel.

Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 25 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Jumlah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebanyak 123 perusahaan. Selama periode penelitian, perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan dan secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2004-2009 berjumlah 25 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 25 perusahaan Manufaktur. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan tersebut, maka diperoleh sampel sebagai berikut:

Tabel 3.2

Data Nama Sampel Perusahaan dalam Penelitian

No	Emiten
1	Astra International Tbk. (ASII)
2	PT Astra Otoparts Tbk (AUTO)
3	PT Sepatu Bata Tbk (BATA)
4	PT Indo Kordsa Tbk (BRAM)
5	PT Delta Djakarta Tbk (DLTA)
6	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA)
7	PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR)
8	PT Goodyear Indonesia Tbk (GGRM)
9	H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP)
10	PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI)
11	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
12	Indocement Tungal Prakarsa Tbk PT (INTP)

13	Kimia Farma Tbk. (KAEF)
14	Kalbe Farma Tbk. (KLBF)
15	Lion Metal Works Tbk. (LION)
16	Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
17	Malindo Feedmill Tbk PT (MAIN)
18	Multi Bintang Indonesia Tbk PT (MLBI)
19	Mustika Ratu Tbk PT (MRAT)
20	Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR)
21	Selamat Sempurna Tbk (SMSM)
22	Mandom Indonesia Tbk (TCID)
23	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM)
24	Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC)
25	Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

Sumber: *BEI, ICMD and annual report 2008,2009,2010 dan 2011*

3.3. Jenis Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data tentang perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2008-2011 yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* *Indonesian Capital Market Directory* dan *annual report* . Data tersebut berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011 dan *IDX Statistic*.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Directory* tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

3.5. Model Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan didalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis baik secara parsial maupun secara bersama-sama, dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan:

$Y = \text{Dividend Payout Ratio}$

$a = \text{konstanta}$

$X_1 = \text{Return on Asset}$

$X_2 = \text{Debt to Equity Ratio}$

$X_3 = \text{Firm Size}$

$X_4 = \text{Growth}$

$X_5 = \text{Free Cash Flow}$

$b_1, \dots, b_n = \text{Koefisien regresi}$

$e_1 = \text{error term}$

Nilai koefisien regresi melainkan menyatakan arah hubungan atau lebih tegasnya menyatakan pengaruh variabel bebas X terhadap variabel terikat Y .

- Jika $b = A$ (b bertanda positif) menyatakan bahwa variabel bebas X berpengaruh positif terhadap nilai variabel terikat Y .

Bila nilai variabel bebas X bertambah 1 unit, maka nilai variabel Y akan bertambah sebesar A unit. Sebaliknya bila nilai variabel berkurang 1 unit, maka nilai variabel Y akan berkurang sebesar A unit.

- Jika nilai $b = -A$ (b bertanda negatif) yang menyatakan bahwa variabel bebas X berpengaruh negatif terhadap nilai variabel terikat Y .

Bila nilai variabel X bertambah 1 unit, maka nilai variabel Y akan berkurang sebesar A unit. Sebaliknya bila nilai variabel berkurang 1 unit, maka nilai variabel Y akan bertambah sebesar A unit.

3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik

Pada penelitian ini juga akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah yang meliputi:

3.5.1.1. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinearitas digunakan dalam menguji penelitian untuk mengetahui apakah terdapat suatu hubungan linear antara masing-masing variabel independen di dalam model regresi serta korelasi atas variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya bebas multikolinieritas atau tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2005).

Multikolinearitas ini biasanya terjadi ketika sebagian besar variabel yang digunakan saling terkait satu sama lain di dalam model dan tidak terjadi pada regresi linear sederhana karena hanya melibatkan satu variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam sebuah model dapat diidentifikasi dari ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Nilai R-Square signifikan, Uji F signifikan, tetapi standard error dan tingkat signifikansi masing-masing variabel rendah.
- b. Perubahan kecil pada data, akan menyebabkan perubahan yang signifikan pada variabel yang diamati
- c. Nilai koefisien variabel tidak sesuai dengan hipotesis, misalnya variabel yang seharusnya memiliki pengaruh positif (nilai koefisien positif), ditunjukkan dengan nilai negatif.

3.5.1.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk menguji adanya kesalahan Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian observasi yang berderetan waktu

(apabila datanya time series) atau korelasi antara tempat berdekatan (apabila cross sectional). Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka di ada problem autokorelasi. (Ghozali, 2009)

Metode pengujian Autokorelasi yang sering digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ maka hopotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

3.5.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Jika variance tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka terjadi problem heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu homoskesdatisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat scatter plot (nilai prediksi dependen ZPRED dengan residual SRESID), uji Gletjer, uji Park, dan uji White.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan salah satunya dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah distudentized.

Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik scatter plot antara lain prediksi variable terikat (ZPREID) dengan residualnya (SRESID). Dalam mendeteksi uji Heteroskedastisitas dapat menggunakan analisis berikut ini :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- c. Jika ada titik pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik

menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

3.5.1.4. Uji Normalitas

Salah satu cara untuk melakukan uji normalitas dapat menggunakan grafik normal p-plot yang memperlihatkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal karena penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sehingga kedua grafik tersebut dapat menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2009)

Pada Normal P-P Plot prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2007).

Selain dengan menggunakan grafik, pada penelitian ini pengujian normalitas juga dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov- Smirnov (K-S)

Hipotesis pada uji Kolmogorov-Smirnov adalah sebagai berikut:

H_0 : data mengikuti distribusi yang ditetapkan

H_a : data tidak mengikuti distribusi yang ditetapkan

Pedoman pengambilan keputusan dalam uji Kolmogorov-Smirnov :

Jika nilai Sig atau signifikansi $< 0,05$. Distribusi adalah tidak normal.

Jika nilai Sig atau signifikansi $> 0,05$. Distribusi adalah normal.

3.5.2. Analisis Regresi Berganda

3.5.2.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini digunakan karena dapat menjelaskan kebaikan dari model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka akan semakin baik pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2006).

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.5.2.2. Uji Statistik F

Uji Statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

Cara untuk mengetahuinya yaitu dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Apabila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka hipotesis alternatif diterima artinya semua variabel independen secara bersama-sama dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Tahapan menguji hipotesa dengan distribusi F :

1. Merumuskan hipotesa

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, berarti secara bersama-sama tidak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, berarti secara bersama-sama ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

2. Menentukan derajat keyakinan (significance = α)

Taraf nyata / derajat keyakinan yang digunakan sebesar $\alpha = 1\%, 5\%, 10\%$. Derajat bebas (df) dalam distribusi F ada dua, yaitu :

$$df \text{ numerator} = df_n = df_1 = k - 1$$

$$df \text{ denominator} = df_d = df_2 = n - k$$

Dimana:

df = degree of freedom/ derajat kebebasan

n = Jumlah sampel

k = banyaknya koefisien regresi

3. Menentukan daerah keputusan, yaitu daerah dimana hipotesa nol diterima atau tidak
 - Ho diterima apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ (semua variabel bebas secara bersama-sama bukan merupakan variabel penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat).
 - Ho ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, (semua variabel bebas secara bersama-sama merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.)
4. Menentukan uji statistic nilai F karena bentuk distribusi F selalu bernilai positif
5. Mengambil keputusan bisa menolak Ho atau menerima Ha.

3.5.2.3. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Uji statistik t ini digunakan karena untuk memperoleh keyakinan tentang kebaikan dari model regresi dalam memprediksi.

Cara untuk mengetahuinya yaitu dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Apabila nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel maka berarti t hitung tersebut signifikan artinya hipotesis alternatif diterima yaitu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Selain itu, bisa juga dilakukan dengan melihat p -value dari masing-masing variabel. Hipotesis diterima apabila $p\text{-value} < 5\%$ (Ghozali, 2006).

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Tujuan dari uji t adalah untuk menguji koefisien regresi secara individual.

- Hipotesa Nol = H_0

H_0 adalah satu pernyataan mengenai nilai parameter populasi. H_0 merupakan hipotesis statistik yang akan diuji hipotesis nihil.

- Hipotesa alternatif = H_a

H_a adalah satu pernyataan yang diterima jika data sampel memberikan cukup bukti bahwa hipotesa nol adalah salah.

Tahapan menguji hipotesa dengan distribusi t

1. Merumuskan hipotesa

$H_0 : \beta_i = 0$, artinya variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat

$H_a : \beta_i \neq 0$, artinya variabel bebas merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat.

2. Menentukan taraf nyata/ level of significance = α

Derajat keyakinan yang digunakan sebesar $\alpha = 1\%$, 5% , 10% , dengan:

$$df = n - k$$

Dimana:

df = degree of freedom/ derajat kebebasan

n = Jumlah sampel

k = banyaknya koefisien regresi + konstanta

3. Menentukan daerah keputusan, yaitu daerah dimana hipotesa nol diterima atau tidak.

Untuk mengetahui kebenaran hipotesis digunakan kriteria sebagai berikut.

- Ho diterima apabila $-t(\alpha/2; n - k) \leq t_{\text{hitung}} \leq t(\alpha/2; n - k)$, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.
- Ho ditolak apabila $t_{\text{hitung}} > t(\alpha/2; n - k)$ atau $-t_{\text{hitung}} < -t(\alpha/2; n - k)$, artinya ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

4. Menentukan uji statistik (Rule of the test)

5. Mengambil keputusan

Keputusan bisa menolak H_0 atau menerima H_0

H_a .

Nilai t tabel yang diperoleh dibandingkan nilai t hitung, bila t hitung lebih besar dari t tabel, maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independent berpengaruh pada variabel dependent.

Apabila t hitung lebih kecil dari t tabel, maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.